



La Chine entre investissement entrant et investissement sortant

Thierry Pairault

► To cite this version:

Thierry Pairault. La Chine entre investissement entrant et investissement sortant. 25e Journées du développement de l'Association Tiers-Monde, Jun 2009, Luxembourg, Luxembourg. halshs-00392315

HAL Id: halshs-00392315

<https://shs.hal.science/halshs-00392315>

Submitted on 7 Jun 2009

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

XXV^e Journées du Développement de l'Association Tiers-Monde

Attractivité, gouvernance et développement

Luxembourg, 3, 4 et 5 juin 2009

**La Chine entre investissement entrant
et investissement sortant**

Thierry Pairault

Dans un travail antérieur¹ je remarquais que si aujourd'hui des technologies avancées ont selon toute vraisemblance fait leur chemin dans certains secteurs économiques chinois, en revanche rien ne permettait d'avérer que le déficit technologique de la Chine soit en train d'être comblé. L'hypothèse d'une absence de convergence technologique permettrait en revanche d'expliquer la conjoncture actuelle. La Chine est devenue depuis peu exportatrice de capitaux et a même institué un fonds souverain qui défraie la chronique depuis mai 2007. Ce comportement serait assez extravagant si la Chine – pays à bas salaires – connaissait une productivité totale des facteurs à l'instar des pays les plus développés ; en revanche cette conduite semble parfaitement raisonnable si, cantonnée à une croissance essentiellement extensive, la Chine entend pallier les rendements décroissants d'un capital investi souvent de manière superfétatoire comme le révèle de nombreux projets locaux que seule leur redondance distingue. De ce point de vue, le seul « miracle » chinois est celui d'un pays sous-développé obligé de financer le développement des pays les plus développés dans l'espoir que son retard technologique ne s'aggrave pas et partant n'obère pas ses propres chances de développement. Dans cette communication je me propose de faire un pas plus avant et d'analyser les flux et stock d'investissement entrant et sortant de Chine et ainsi tenter d'apprécier ce qu'ils pourraient révéler du processus de développement à l'œuvre en Chine.

Dans les lignes qui suivent on utilisera les acronymes IDE, IDS et IDC pour désigner respectivement les investissements directs étrangers *entrants*, les investissements directs étrangers *sortants* et les investissements directs *chinois* à l'étranger.

A. L'INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER ENTRANT (IDE) EN CHINE

Il y a plusieurs canaux pour acquérir des technologies auprès des pays développés qui concentrent près de 80% de la recherche et développement entrepris dans le monde. La plus élémentaire est l'acquisition des équipements désirés par simple importation, toutefois certaines techniques peuvent être soumises à restriction comme celles des armements les plus modernes. Déjà plus sophistiquée est la pratique de la sous-traitance impliquant que le donneur d'ordre transfère lui-même les techniques d'assemblage appropriées qui, en général, seront celles qui profitent le mieux d'une main-d'œuvre abondante et bon marché. Ensuite, il y a l'acquisition de licences, de brevets... ce qui suppose non seulement que les compétences humaines soient déjà disponibles, mais encore que le pays acquéreur puisse faire face au paiement de *royalties* parfois considérables. Enfin, il y a l'investissement direct étranger (IDE) qui regroupe pour le bénéficiaire les avantages mais souvent aussi les inconvénients des méthodes précédentes.

La Chine ne s'est éveillée que très tardivement aux IDE et, après un démarrage un peu lent, elle en est devenue une destination naturelle. En 2007, selon la CNUCED, elle a ainsi attiré 83,55 milliards de dollars d'investissement, soit une hausse de près de 15% par rapport à l'année précédente. Les premières estimations chinoises pour 2008 font état d'une croissance de 23,6% en dépit d'une chute en fin d'année qui serait consécutive à la conjoncture mondiale. À l'aune du monde et à celle du poids de la Chine, ces résultats restent toutefois modérés comme le montre la figure 1. Les économies développées absorbent 68% de l'IDE global ce qui correspond à un partage moins inégalitaire que peu de temps auparavant quand elles recevaient au moins les trois quarts des flux annuels d'IDE. Les États-Unis, longtemps la destination privilégiée, avec 12,7% en 2007 n'arrivent au premier rang que de peu devant le Royaume-Uni (12,2%) et loin devant la

¹ *La Chine et l'économie de la connaissance*, communication présentée lors des XXIV^e Journées d'ATM à Saint-Louis du Sénégal les 20, 21 et 22 août 2008 (à paraître).

Chine (4,5%) laquelle est précédée par la France (8,6%), le Canada (5,9%) et les Pays-Bas (5,4%) . En termes de stocks, les pays développés recèlent plus de 70% des IDE réalisés de par le monde au cours de ces trente-cinq dernières années — les trois premiers pays détenteurs étant les États-Unis (13,7%), le Royaume-Uni (8,9%) et la France (6,7%). La Chine arrive au dixième rang (2,1%) juste derrière le Brésil (2,2%).

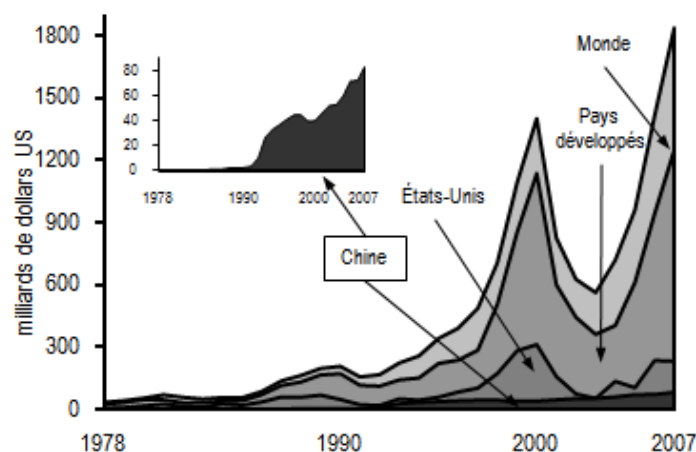


Figure 1. – L'IDE dans le monde 1978-2007

Source : Base de données de la CNUCED

En termes d'investissement direct par tête, la situation de la Chine est nettement moins flamboyante, ce qui la renvoie parmi les économies les moins développées (voir figure 2). Si la moyenne mondiale est à l'indice 100, les chiffres de la CNUCED établissent la moyenne des économies en voie de développement à l'indice 34 en termes de flux annuel par tête et à 35 en termes de stocks accumulés par tête. Ces indices sont, respectivement, de 23 et de 11 pour la Chine ; autrement dit, en 2007 elle a reçu par habitant les deux tiers de ce que les pays en développement ont reçu en moyenne par habitant, de plus elle ne dispose par habitant que moins du tiers du stock d'IDE par habitant de ces pays. Relativement à la Chine, en 2007, un habitant des pays développés a reçu en moyenne vingt fois plus d'IDE et dispose d'un stock quarante fois supérieur.

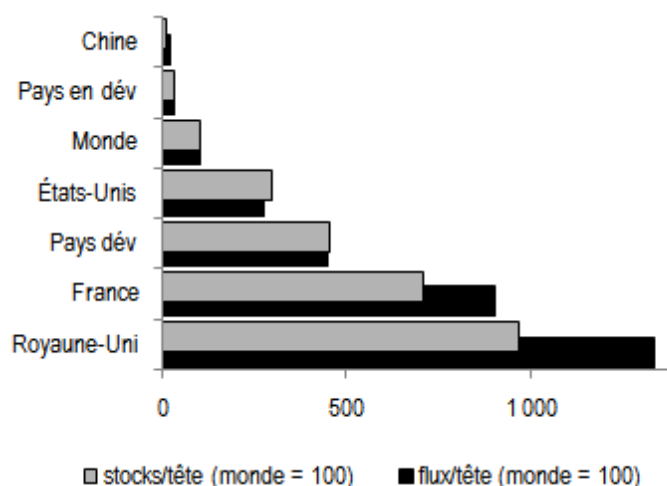


Figure 2. – IDE : Stocks et flux par tête en 2007

Source : Base de données de la CNUCED

L'importance de l'IDE ne doit pas non plus occulter leur destination relativement aux autres pays. Alors que la tendance générale de l'IDE, tant dans les pays développés que dans les pays en voie de développement, est de promouvoir le secteur tertiaire (voir figure 3), en Chine l'orientation est inverse puisque les trois quarts de l'IDE s'engouffrent dans le secteur secondaire². Parce qu'ils ont créé les infrastructures nécessaires à l'accueil de services, de nombreux pays non développés — même parmi les plus pauvres comme le Bangladesh ou le Pakistan — ont vu croître l'IDE. Plus de la moitié de cet investissement dans ces pays bénéficie aux services financiers, aux transports, aux télécommunications, aux services aux entreprises et au tourisme. C'est l'absence d'ouverture du secteur des services, en particulier des services financiers et touristiques en Chine, qui renforce encore sa spécialisation comme « atelier du monde » : la part investie en 2007 dans le secteur tertiaire chinois résulte pour plus de la moitié (16,5%) d'investissements dans le secteur immobilier — autrement dit de la spéculation immobilière — ; les services aux entreprises (3,9%) et les transports et communications (2,4%) suivent en précédant les services financiers (1,8%). Toutefois la Chine observant les engagements pris lors de son adhésion à l'OMC, cette situation n'est pas inéluctable à condition que l'avance prise par des pays comme l'Inde puisse être rattrapée.

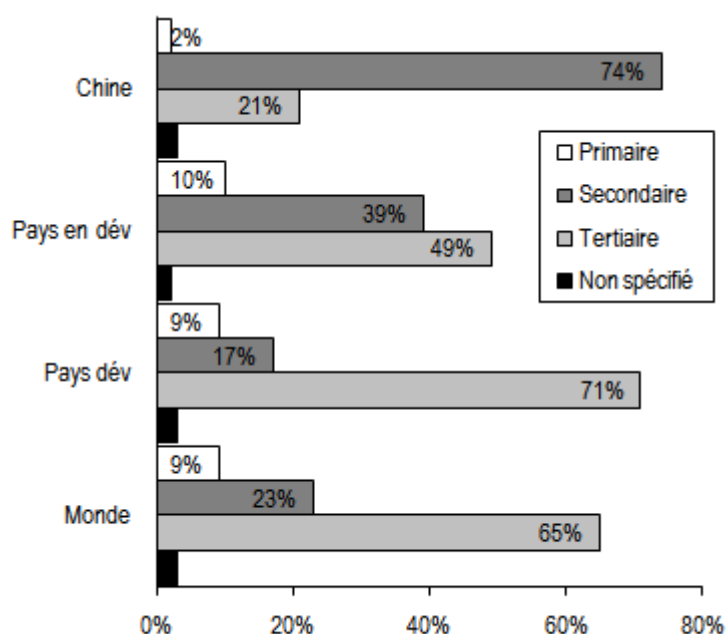


Figure 3. – Répartition sectorielle des IDE

Source : Calculs d'après *World Investment Report 2004*

Tableau 1. – Origine de l'IDE

	Stock en 2007
Hong Kong	39,0%
Iles Vierges, Caïmanes, Samoa, Maurice...	13,0%
Japon	7,8%
États-Unis	7,2%
Taiwan	5,8%
Corée du sud	4,9%
Singapour	4,2%
Royaume Uni	1,9%
Allemagne	1,8%
France	1,1%
Autres	13,3%

Sources : Ministère chinois du commerce extérieur et le site *Invest in China*.

² Les chiffres du ministère chinois du commerce (MOFCOM) diffèrent légèrement ; la structure moyenne du stock d'IDE par secteur pour la période 2000-2007 est 2% (primaire), 65-70% (secondaire), 30-35% (tertiaire).

Pour comprendre pleinement la situation chinoise, il convient également d'apprécier l'origine de son stock d'IDE (voir tableau 1). On note en premier lieu l'importance de l'Asie puisque près des deux tiers (64,2%) du stock d'investissement étranger accumulé fin 2007 en Chine viendrait de cette région. À côté du Japon (7,8%), de Taiwan (5,8%) et de la Corée du sud (4,9%), on remarque en particulier la présence écrasante de Hong Kong (39,0%). Si on ajoute à l'IDE bénéficiant à ce dernier, celui en provenance des Îles Vierges britanniques, des Îles Caïmanes, de l'Île Maurice, des Îles Samoa occidentales (13,0%) ainsi que celui venu de Singapour (4,2%), ce sont près de 60% de l'IDE qui ont pour origine des pays ou territoires souvent classés comme paradis bancaires, judiciaires et fiscaux. Cette situation révèle un phénomène qu'il est convenu de désigner sous le terme anglo-saxon de *round-tripping* — que l'on pourrait rendre par « excursion financière ». Ce genre de ballade correspond à la sortie du territoire chinois de capitaux nationaux ou au non-rapatriement de gains qu'une entreprise fait transiter à travers une juridiction accommodante afin qu'à leur retour ces capitaux et gains puissent s'investir conformément au traitement préférentiel réservé aux investissements étrangers. Ce fait nous suggère plusieurs remarques. Le montant de l'investissement direct *véritablement* étranger est nettement moindre que les statistiques chinoises ne le laissent entendre. Selon Xiao Geng, l'investissement *factivement* étranger pourrait s'élever à 50% de l'IDE tel que les services statistiques chinois l'évaluent³. Cette estimation ne signifie pas que ces excursions financières se feraient uniquement dans les territoires évoqués précédemment. D'autres pays font tout autant office de paradis fiscal comme les États-Unis qui appliquent aux sociétés non résidentes un régime fiscal dérogatoire tel qu'il conduit à un niveau d'imposition anormalement bas. Toujours selon Xiao Geng, les entreprises chinoises aux États-Unis retireraient de ce régime de tels bénéfices que 62% de l'IDE en provenance des États-Unis pourraient relever du *round-tripping*⁴. Mais nombre d'experts en 2008, comme ceux de l'OCDE, retiennent en revanche une évaluation bien moins considérable selon laquelle cette procédure ne concernerait que 20 à 30% des IDE⁵.

B. QUEL RÔLE POUR L'IDE EN CHINE ?

En conséquence de cette dernière remarque, l'IDE peut apparaître ainsi comme un mode de réforme de l'économie chinoise à un double titre. De la manière la plus immédiatement évidente, l'ouverture aux capitaux étrangers est un appel aux technologies étrangères indisponibles en vue de moderniser l'appareil industriel chinois comme le rappelle Ma Yu (responsable de la recherche sur les IDE au MOFCOM) dans un discours prononcé le 28 mars 2009 devant le Forum de macroéconomie organisé par la revue *L'Observateur* sur le thème de la construction de la confiance (*jian xin*)⁶. Mais il est aussi un mode de restructuration des entreprises d'État. Faute pour celles-ci de toujours pouvoir mener leur restructuration aussi rapidement ou aussi complètement qu'elles l'entendaient, elles ont souvent entrepris des escapades financières dans un territoire complaisant puisque cette pratique permet, au retour des capitaux, un investissement dans une entité nouvelle (sans passé politique ni social) bénéficiant d'un régime juridique avantageux, employant un personnel sélectionné, disposant d'équipements modernes et appliquant une gestion capitaliste. Et ainsi pendant que végète, voire qu'agonise délaissée l'entité-mère, son enfant illégitime prospère. En d'autres termes, l'investissement direct *censément* étranger en Chine pourrait moins

³ Xiao Geng, « People's Republic of China's round-tripping FDI: scale, causes, and implications », Manila, Asian Development Bank, 2004, p. 23-24.

⁴ *Ibid.* p. 18.

⁵ OCDE, *OECD Investment Policy Reviews: China 2008*, p. 73 [http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/browseit/2008071E.PDF].

⁶ Voir http://funds.hexun.com/2009-03-28/116140774.html, lu le 30 mars 2009.

refléter l'enthousiasme des pays Occidentaux pour la Chine que celui des entrepreneurs chinois pour leur propre économie. Et, si nous devons recalculer toutes les données précédentes à la lumière du travail de Xiao Geng, force nous serait de conclure que l'implication des entreprises étrangères est certainement moindre qu'il n'est généralement admis. Quelle que soit la nature exacte de ces investissements, leur objet reste toujours le développement économique et social de la Chine et donc leur nécessité doit s'apprécier à cette aune.

La première question à se poser est donc de savoir dans quelle mesure l'investissement étranger a effectivement participé au développement et à la lutte contre la pauvreté. Les courbes de la figure 4 montrent que l'essor de la consommation rurale et urbaine à prix « comparables⁷ » est *antérieur* au décollage de l'IDE et se poursuit continûment depuis. Les travaux de Martin Ravallion explicitent clairement cette situation :

China has made huge overall progress against poverty, but it has been uneven progress. In the 20 years after 1981, the proportion of the population living in poverty fell from 53% to 8%. However, there were many setbacks for the poor. Poverty reduction stalled in the late 1980s and early 1990s, recovered pace in the mid-1990s, but stalled again in the late 1990s. Half of the decline in the number of poor came in the first half of the 1980s. Some provinces saw far more rapid progress against poverty than others.⁸

[T]he boom in FDI was in the 1990s — after the bulk of the poverty reduction. Two-thirds of the decline in the number of people living under \$1 a day over 1981-2004 occurred in the period 1981-87; an astonishing 40% occurred in just the first three years of that period. Yet 80% of the FDI in China during the period 1979-2005 was from 1995 onwards, while only 15% of the decline in the number of poor (over 1981- 2004) occurred after 1995. FDI was clearly not the “magic bullet” that reduced poverty in China.⁹

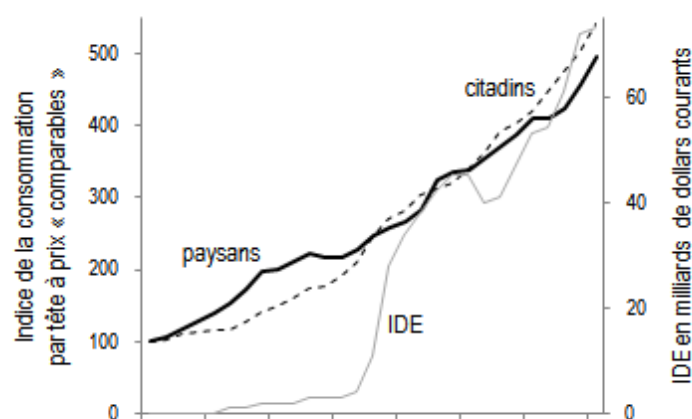


Figure 4. – Consommation et IDE (1978-2006)

Source : Calculs d'après *Annuaire statistique de Chine 2007*

⁷ La méthode des « prix comparables », *kebi jiage*, une méthode statistique chinoise comparable dans l'esprit à celle des prix constants.

⁸ Martin Ravallion et Shaohua Chen, « China's (uneven) Progress against Poverty », *Journal of Development Economics*, 2007, n°82, p. 2.

⁹ Martin Ravallion, *Are There Lessons for Africa from China's Success against Poverty?*, The World Bank (Policy Research Working Paper 4463), p. 9 (<http://go.worldbank.org/FX0TYMENT0>, lu le 30 mars 2009.)

Compte tenu de la répartition sectorielle et temporelle de l'IDE, la conclusion qui s'impose est que les progrès économiques et sociaux de la Chine sont dus ni à la croissance de la production du secteur secondaire, ni à l'essor du secteur tertiaire, mais aux réformes institutionnelles dont ont bénéficié les campagnes chinoises qui, aujourd'hui encore, assurent aux trente millions de migrants que la crise a mis au chômage une sécurité sociale que les villes ne peuvent leur octroyer. En d'autres termes, la pratique du *ciseau des prix* — que dénonçait déjà Léon Trosky en 1923 — pourrait n'avoir que partiellement disparu et le sacrifice des campagnes chinoises continuerait d'alimenter l'embourgeoisement des villes côtières qu'admirent tant d'observateurs adeptes du tourisme économique.

Si nous ne nous plaçons plus du point de vue de la contribution au développement économique et social mais davantage du point de vue de la croissance économique chinoise, d'autres constatations s'imposent. En termes de participation des IDE à la formation brute de capital fixe (FBCF), l'évolution de la Chine est assez notable. On constate pour commencer (voir figure 5) que des années 1970 jusqu'au début des années 1990, les pays développés comme les pays non développés ont relativement peu recours aux IDE et que le taux de participation (c'est-à-dire le rapport entre l'IDE et la FBCF) s'élève légèrement sans dépasser les 4%. Puis, dès le début des années 1990, il y a une nette augmentation de cette participation pour les économies en voie de développement qui est symptomatique du rôle nouveau que le monde extérieur joue en Chine. Toutefois ce rôle va commencer à s'émousser dès la fin des années 1990. Aujourd'hui le rôle en Chine des IDE semble aller à contre-courant de la tendance générale à l'investissement dans le monde. Selon la CNUCED, en 2007, le taux de participation des IDE à la FBCF chinoise est de 5,9%, soit un taux beaucoup plus faible que celui de l'ensemble des économies de la planète (14,8%) qu'elles soient développées (15,6%) ou non développées (12,6%)¹⁰. L'interprétation de cette situation est toutefois délicate. Un taux de participation faible peut selon les pays signifier une certaine autonomie économique et financière (États-Unis) ou bien un manque avéré d'attractivité (Iran dans la conjoncture actuelle).

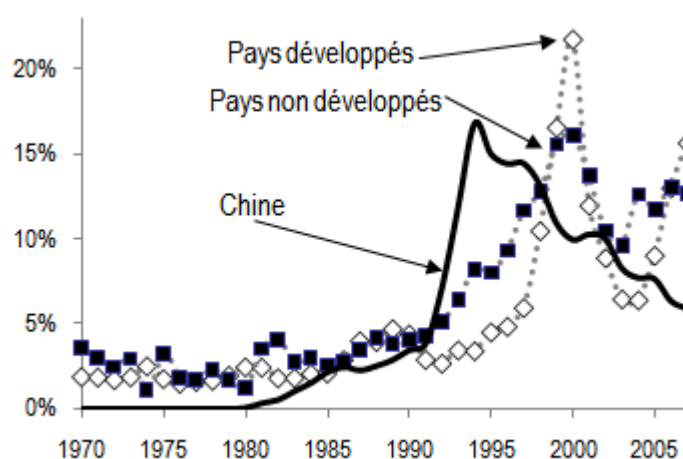


Figure 5. – Taux de participation des IDE à la FBCF (1970-2007)

Source : Base de données de la CNUCED et *World Investment Report 2008*

De fait, en dépit d'un apport d'année en année décroissant, l'IDE en Chine joue un rôle si considérable qu'il met bien à mal le mythe du miracle chinois ou du moins la capacité de la Chine à gérer elle-même le développement de son économie. Dans les lignes qui suivent, ce sont les

¹⁰ Données non disponibles dans la base de données publique de la CNUCED au moment où je rédige mais publiées dans le *World Investment Report 2008*, p. 267 *sqq.*

statistiques chinoises qui sont utilisées contrairement à la figure 5 qui privilégiait les données de la CNUCED à des fins de comparaison¹¹. Les données chinoises permettent d'observer que si le taux de participation des IDE à la FBCF diminue continûment depuis 1993 passant de 12,1% à 4,6% en 2007. En revanche,

- la part des impôts et taxes industrielles et commerciales générés par les flux d'IDE en Chine est passée de 4,3% en 1992 à 20,2% en 2007 (sont exclus de ce calcul les droits de douanes et les taxes foncières versés par les entreprises à capitaux étrangers implantées en Chine) ;
- la part des entreprises à capitaux étrangers dans la production industrielle est passée de 7,1% en 1992 à 30,9% en 2007 ;
- la part des entreprises à capitaux étrangers dans les exportations chinoises est passée de 26,4% en 1992 à 57,8% en 2007 (on constate une évolution semblable pour les importations dont la part est passée de 32,7% à 58,6%) ;
- la part de la main-d'œuvre urbaine chinoise travaillant pour des entreprises à capitaux étrangers s'élèverait en 2006 à 12% de la main-d'œuvre urbaine (migrants exclus) selon les statistiques du ministère du Travail¹². Si j'interprète correctement le chiffre énoncé par Ma Yu (cf. *supra*), ce pourcentage pourrait en ce début d'année 2009 approcher les 20%, pourcentage que confirme indirectement l'importance des offres d'emploi des entreprises à capitaux étrangères fin 2007 qui s'élèveraient à 16,4% de l'offre totale¹³.

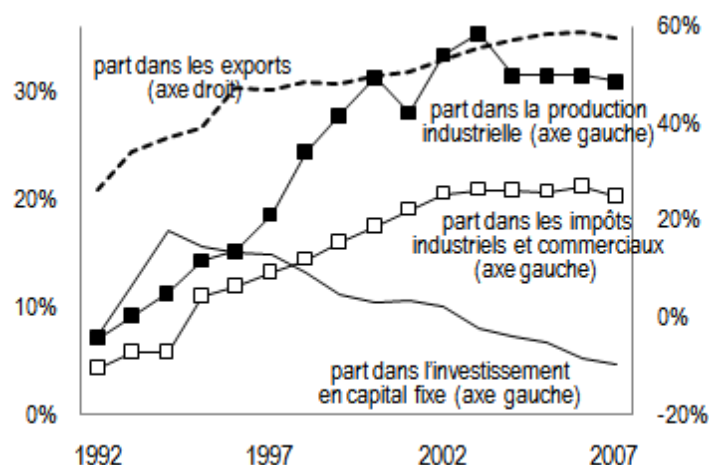


Figure 6. – IDE et dépendance (1970-2007)

Sources : Ministère chinois du commerce extérieur et le site *Invest in China*.

Si on relie les facteurs précédents (voir figure 6) — à savoir le rôle décroissant des IDE dans la FBCF, un rôle croissant dans le financement du budget, dans la production industrielle, dans les exportations et dans l'emploi —, on peut alors conclure que la dépendance de la Chine est d'autant plus forte que ces mêmes chiffres peuvent s'interpréter comme mesurant une rentabilité

¹¹ En termes de tendance, les différences sont inexistantes ; les données chinoises relativement à celles de la CNUCED tendent à sous-évaluer le taux de participation des IDE à la FBCF. Pour les données chinoises utilisées ici on consultera les documents suivants : http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/lntjsj/wstzsj/2007nzwztj/t20081110_99072.htm, http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/lntjsj/wstzsj/2007nzwztj/t20081110_99073.htm, http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/lntjsj/wstzsj/2007nzwztj/t20081110_99074.htm.

¹² J'inclus dans ce chiffre ceux qui sont embauchés par des entreprises à capitaux chinois ultramarins qui, à strictement parler, sont des capitaux non chinois. Voir <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/laodong/2006/html/03-01.htm> et <http://www.stats.gov.cn/tjsj/ndsj/laodong/2006/html/06-01.htm>, lu le 31 mars 2009.

¹³ Voir http://www.molss.gov.cn/gb/zwxx/2008-01/22/content_222087.htm, lu le 31 mars 2009.

de l'investissement purement chinois en Chine comme relativement faible (voir tableau 2). Cette conjoncture aggravée par une détérioration des termes de l'échange¹⁴ explique que des capitaux chinois en mal de rendement élevé puissent aujourd'hui espérer s'orienter vers des terres moins hostiles.

Tableau 2. – Rôle en Chine des capitaux chinois et étrangers

	entreprises à capitaux	
	purement chinois	étrangers
• taux d'IDE dans le capital fixe	95%	5%
• production industrielle	70%	30%
• exportations chinoises	40%	60%
• main-d'œuvre urbaine	80%	20%
• taxes industrielles et commerciales	80%	20%

Sources : notes 11 et 12.

C. L'INVESTISSEMENT DIRECT CHINOIS (IDC) À L'ÉTRANGER

Cet aspect de l'insertion chinoise dans l'économie mondiale n'est apparu que très récemment et plus spécifiquement en 2005 avec un certain nombre d'affaires qui eurent un grand retentissement. Parmi ces affaires, on notera que le rachat du parfumeur Marionnaud par le groupe hongkongais du milliardaire Li Ka-shing ne procède nullement de la logique présidant au rachat par Lenovo de la division d'informatique personnelle d'IBM et moins encore de celle guidant la tentative avortée de rachat d'une entreprise pétrolière états-unienne (Unocal) par une entreprise d'État chinoise (CNOOC). Autant la première affaire procède du capitalisme d'autant plus ordinaire qu'il est *hongkongais* avant d'être chinois, autant la deuxième est dans la logique d'une sous-traitance ayant évolué en la liquidation d'une activité à faible valeur ajoutée, autant la dernière peut apparaître comme une tentative non plus seulement économique, mais encore et avant tout politique, de maîtrise des sources d'énergie par un État étranger et souverain. Devant l'émotion suscitée par de telles opérations, le gouvernement chinois désormais cherche souvent à emprunter une voie plus douce qui consisterait non plus à racheter des entreprises mais à investir dans des intermédiaires financiers : entrer par la porte de derrière (*zou boumen*) et jouer le rôle de l'actionnaire indirect. C'est ainsi qu'en mai 2007, la Chine a acquis pour trois millions de dollars dix pour cent de Blackstone — le plus gros fonds d'investissement états-unien qui s'est illustré par une entrée tonitruante en Bourse avant que son action ne perde 70% de sa valeur début 2009. Pour cette opération, le gouvernement chinois a mis en place une structure d'investissement *ad hoc* — un « fonds souverain » — chargée d'investir une « petite » partie (deux cents milliards de dollars) pris sur ses énormes réserves de devises (environ deux milliards de dollars en mars 2009). Ces péripéties suggèrent que l'histoire ne fait que commencer.

Regardons d'abord les faits bruts (voir figure 7). En 2007, 84,7% du flux des investissements directs sortants (IDS) sont le fait des économies développées, 14,2% le fait des économies en développement Chine non comprise et 1,1% le fait de la seule Chine — la part de l'investissement direct chinois (IDC) dans le total de l'investissement direct sortant a généralement été compris depuis 1978 dans la fourchette 0,2%-0,5% sauf en 1985, 1992 et 1993 (1,0%, 1,9% et 1,8% respectivement). Il a de nouveau légèrement franchi le seuil des 1% en 2005, 2006 et 2007 (1,4%, 1,6% et 1,1% respectivement). Les années 2005 et 2007 ont été pour la Chine deux années historiquement importantes car le flux d'IDC ont respectivement dépassé le

¹⁴ Li Huizhong, Huang Ping et Li Jialun montrent que ce sont les IDE attirés par les industries de main-d'œuvre qui seraient à l'origine de cette détérioration (« China's FDI Net Inflow and Deterioration of Terms of Trade: Paradox and Explanation », *China & World Economy*, 2007, 15(1), p. 87-95.

seuil des dix milliards de dollars et celui des cinquante milliards de dollars. De 2003 à 2007, le stock d'IDC a été multiplié par 3,6, passant de 33,2 à 117,9 milliards de dollars¹⁵. En définitive en 2007, le stock d'IDS constitué par les économies développées représente 83,6% de l'ensemble cumulé des IDS, la Chine se contentant de 0,6%. En 2005, 81% du stock d'IDC aurait été le fait d'entreprises d'État directement sous la tutelle de la Commission (chinoise) de gestion et de contrôle des actifs d'État. Comparés à l'IDE que reçoit la Chine, l'IDS reste modeste non seulement en quantité absolue comme on vient de le voir, mais aussi en quantité relative, les flux et les stocks d'IDS représentent en 2007 moins du tiers de leur contrepartie en IDE (respectivement 26,9% et 29,3%). De même, en termes de FBCF, l'IDS ne représente que 1,6% de l'investissement chinois contre 9,1% en moyenne pour les autres pays non développés. L'importance de la population chinoise se conjugue également pour donner de la Chine l'image d'un pays encore peu impliqué dans la constitution d'un patrimoine hors de ses frontières ; cela ne serait étonner du fait de la faible ouverture effective de l'économie chinoise.

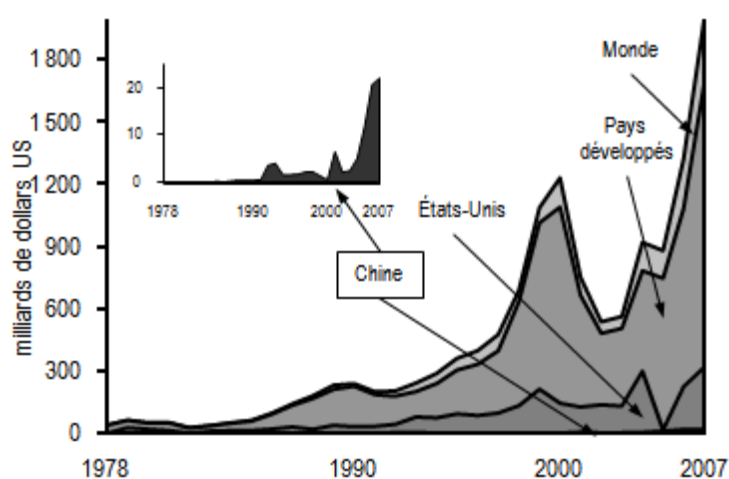


Figure 7. – L'IDS dans le monde 1978-2007

Source : Base de données de la CNUCED

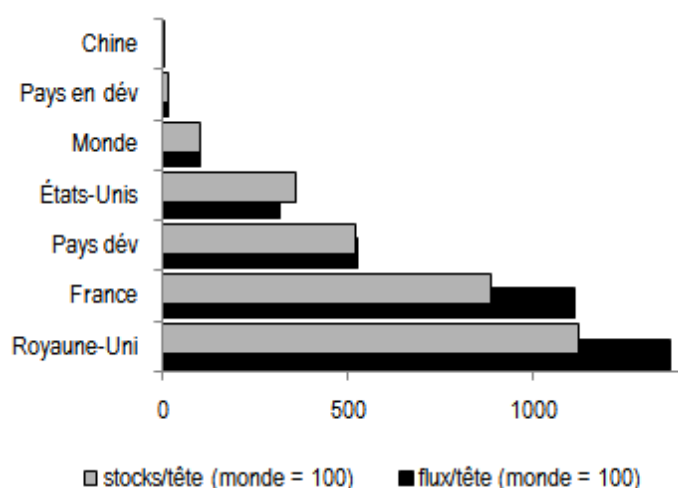


Figure 8. – IDS : Stocks et flux par tête en 2007

Source : Base de données de la CNUCED

¹⁵ Voir http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/jwtztj/t20090225_102473.htm, lu le 4 avril 2009.

La destination de ces IDC rend toutefois assez mal compte de leur usage final. Il est généralement énoncé que l'Asie serait leur destination première. Cette observation sans être formellement fausse est pourtant trompeuse. Si en 2007, 63% des IDC sont destinés à des économies asiatiques, de fait près de 85% d'entre eux sont réservés à Hong Kong, partant le stock d'IDC « détenu » par la zone administrative spéciale représente à elle seule près de 60% du stock global d'IDC. Cette situation marque clairement le rôle de Hong Kong à la fois comme base ex-territorisée pour les entreprises chinoises désireuses de lever des fonds pour développer leurs activités en Chine, pour mener à bien des acquisitions d'entreprises étrangères, ou tout simplement pour se lancer dans des opérations de spéculation supposées lucratives jusqu'il y a peu. Ce dernier penchant est encore mieux dévoilé quand on constate que les IDC à destination de paradis fiscaux s'élèvent en 2007 à 70,4% des flux d'IDC et en constituent 80,4% des stocks (figure 9). En 2008, plus de 20% des flux d'IDC avaient un caractère financier¹⁶.

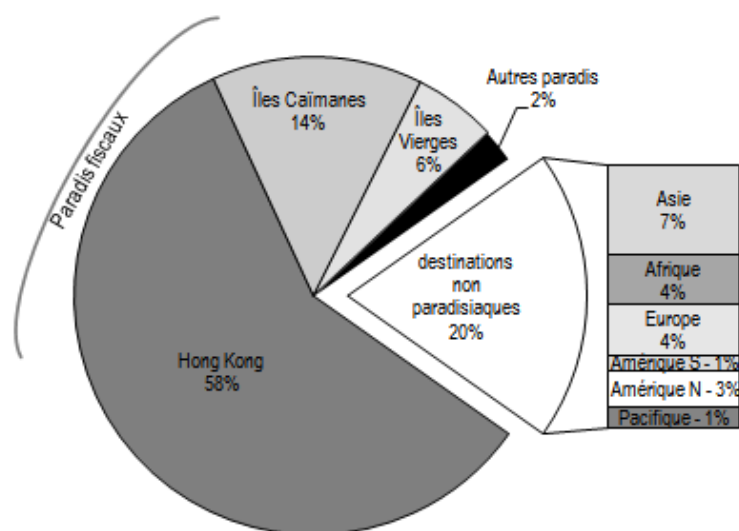


Figure 9. – Stock d'IDC et paradis fiscaux en 2007

Sources : Ministère chinois du commerce extérieur et le site *Invest in China*.

Les autres destinations privilégiées par la Chine sont, selon l'importance du stock d'IDC fin 2007, les États-Unis, l'Australie, la Fédération de Russie, le Canada, la Corée du Sud et le Pakistan pour les pays ayant reçu plus d'un milliard de dollars. Parmi les vingt premiers pays destinataires des IDC, on compte trois pays africains même si l'Afrique ne reçoit que 3,7% du total de ceux-ci : le Nigéria, l'Afrique du Sud et le Soudan — pour les deux premiers, l'effort a surtout été net en 2007 — qui totalisent à eux seuls plus de la moitié (52,3%) du stock d'IDC en Afrique noire. Si on ajoute à cette liste l'Algérie, ce sont près des deux tiers (64,2%) que se partagent ces quatre pays (voir figure 10)¹⁷. Notons que d'une manière générale la Chine ne semble pas craindre les régions agitées ou à risque (Soudan, Zimbabwe, Angola...).

Les statistiques détaillées chinoises disponibles¹⁸ ne permettent pas d'évaluer directement l'impact des IDC sur le stock d'IDE des pays africains ; les données de la CNUCED directement accessibles non plus. En croisant les unes avec les autres malgré leurs différences dans le mode de calcul, on peut éclairer la dissémination de l'IDC à travers 45 pays d'Afrique (voir figure 11). La

¹⁶ Voir http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/jwtztj/t20090225_102490.htm, lu le 4 avril 2009.

¹⁷ Voir http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/jwtztj/t20090225_102467.htm, lu le 2 avril 2009.

¹⁸ Les données pour 2007 ont été publiées en février 2009 (voir <http://www.fdi.gov.cn/pub/FDI/wztj/default.htm>).

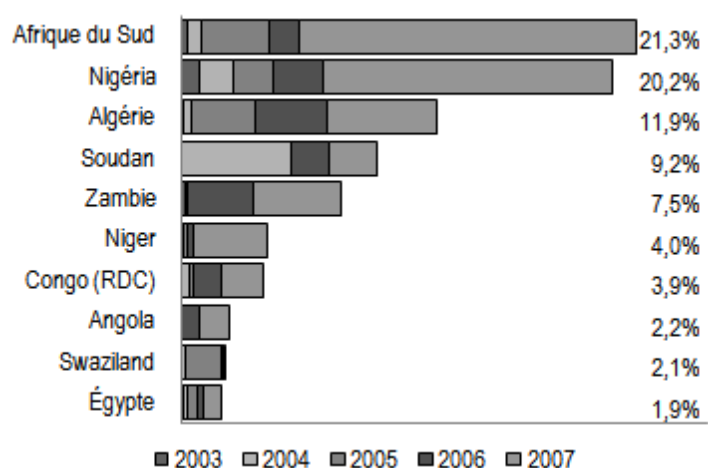


Figure 10. – Pays bénéficiaires de 85% du stock d'IDC en Afrique fin 2007

Sources : Ministère chinois du commerce extérieur et le site *Invest in China*.

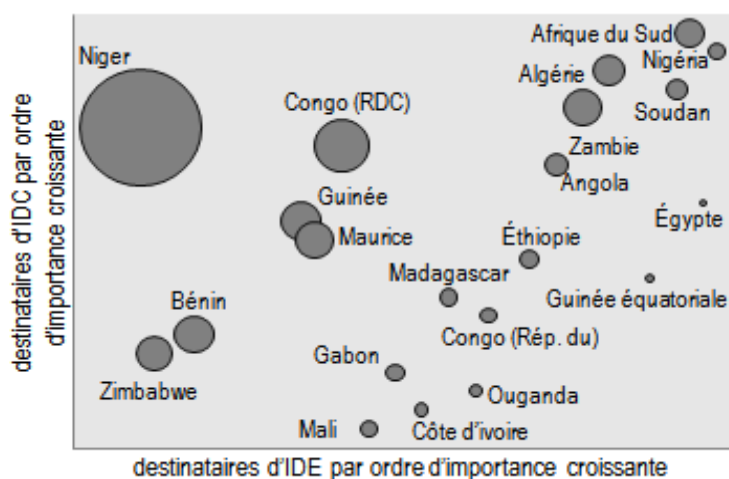


Figure 11. – Les vingt premiers pays bénéficiaires de l'IDC en Afrique fin 2007

La taille des bulles exprime le rapport entre le stock d'IDC et le stock d'IDE dans un pays donné.

Sources : CNUCED, ministère (chinois) du Commerce extérieur et le site *Invest in China*.

Chine n'a pas une politique essentiellement différente de celle de nombreux pays investisseurs ; les principales destinations de ces investissements africains sont identiques : Afrique du Sud, Nigéria, Algérie, Soudan, Zambie, Angola. Ces pays, parce qu'ils disposent d'immenses réserves de matières premières, sont les premiers bénéficiaires des largesses de tous les investisseurs, partant le taux de participation en 2007 des IDE à leur FBCF peut être considérable : 69,6% au Nigéria, 35,6% en Zambie, 22,9% au Soudan... Mais la Chine est aussi massivement présente dans des pays moins privilégiés par l'IDE comme le Niger qui arrive pour la Chine au sixième rang et pour le monde au quarante-quatrième rang des destinataires le stock ; l'IDC contribue à 83,5% de l'IDE et le taux de participation des IDE à la FBCF reste faible (3,5% en 2007). C'est aussi la République démocratique du Congo — au septième rang chinois et au vingt-neuvième rang mondial — ; la Chine contribue pour 16,0% au stock l'IDE et le taux de participation a été de 44,8% en 2007. La dépendance économique du Congo ex-belge pour son développement

économique est non seulement considérable mais encore massivement lié à l'investissement chinois. Toutefois l'engagement africain de la Chine apparaît sans doute mieux à travers les accords de coopération économique qu'il peut signer avec ses différents partenaires africains. Ainsi, le Soudan, l'Algérie, le Nigéria et l'Angola se partagent plus de la moitié (56,0%) des sommes affectées à cette coopération (respectivement 18,5% 18,4%, 11,7% et 7,4%) qui prend la forme de conception et réalisation de grands projets, de fourniture de travail ou encore d'aide au développement.

Cette stratégie chinoise suscite bien des émotions. « *An astonishing invasion of Africa is now under way* » s'écriait Andrew Malone dans un article du *Daily Mail* paru le 18 juillet 2008. Et de dénoncer pêle-mêle l'esclavage, le colonialisme et le travail de sape que mèneraient *secrètement* les Chinois. De fait, c'est bien plus l'image que la Chine donne d'elle-même que son rôle exact — même exagéré par sa propre taille — qui nourrit une certaine dramatisation en Occident. Les Chinois commencent à en être conscients comme Chen Gong (PDG du cabinet de conseil *Anbound*) qui écrivait, dans le *Matin* (*Zao bao*) le 25 novembre 2008, que la Chine devait arrêter d'agir comme un « dinosaure économique myope » (*duanshi jingji konglong*), qu'elle devait trouver sa « voie » (*dao*) dans ses rapports avec l'Afrique tout en respectant les « valeurs universelles » (*pushi jiazhì*).

D. CONCLUSION : LE « DÉFI DE LAGARDÈRE »

La littérature économique sur le développement, restant dans la lignée des analyses de Turgot et d'Adam Smith, mettent le plus souvent l'accent sur le rôle moteur de l'épargne pour la constitution d'une richesse se fondant sur l'accumulation de capitaux fixes. Et faute de *parcimonie*¹⁹ et d'incitations à l'effort, elle observe dans les pays en voie de développement une grande pénurie d'épargne alors que des taux d'investissement de plus en plus élevés seraient indispensables pour garantir des taux de croissance même faibles. D'où, une apologétique de l'investissement étranger et de l'aide au développement que développe — entre autres — Arthur Lewis dans son ouvrage *La théorie de la croissance économique*²⁰. Dans le cas de la Chine, où le taux d'épargne ces dernières années s'est maintenu autour de 50% du PIB, cette pénurie doit donc se concevoir moins en termes de quantité absolue ou relative qu'en termes institutionnels. Ronald McKinnon souligne que dans une économie *fragmentée*, les agents économiques sont réduits à s'autofinancer et donc sont condamnés à une accumulation préalable faute de marchés financiers organisant une intermédiation entre détenteurs de capitaux oisifs et investisseurs²¹. Dans le système financier chinois, les banques accordent une place privilégiée dans leur portefeuille aux emprunteurs à la réputation bien établie, et aux entreprises commerciales qui ont connu une longue période de stabilité — en d'autres termes aux entreprises à capitaux d'État. Il n'y a donc que peu d'incitation à prêter à de nouveaux entrepreneurs dont les projets d'investissement sont souvent plus risqués²². Aussi, comme le secteur bancaire d'État est dans une position quasi monopolistique (voir tableau 3) et n'a aucunement le droit de percevoir une prime de risque nécessaire au financement de projets plus risqués, le crédit s'en trouve rationné contraignant la grande majorité des agents

¹⁹ Pour reprendre l'expression d'Adam Smith : *Parsimony, and not industry, is the immediate cause of the increase of capital. Industry, indeed, provides the subject which parsimony accumulates. But whatever industry might acquire, if parsimony did not save and store up, the capital would never be the greater.* (Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, d'après l'édition de Edwin Cannan, Londres Methuen & Co., 1904, liv. 2, chap. 3, § 16; disponible à <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN8.html>).

²⁰ Arthur Lewis, *La théorie de la croissance économique*, Paris, Payot, 1967, p. 209-273.

²¹ Ronald McKinnon, *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C., The Brookings Institution, 1973, p. 56.

²² Voir mon travail « L'affaire Sun Dawu : Codification des droits réels et microfinance en Chine », *Mondes en développement*, 2004, n° 128, p. 25-40.

Tableau 3. – Financement de l'activité

	Crédit bancaire	Dettes publiques	Dettes d'entreprise	Bourse
2001	75,9%	15,7%	0,9%	7,6%
2002	80,2%	14,4%	1,4%	4,0%
2003	85,1%	10,0%	1,0%	3,9%
2004	82,9%	10,8%	1,1%	5,2%
2005	80,2%	9,8%	6,6%	3,4%
2006	82,0%	6,7%	5,7%	5,6%
2007	78,7%	3,6%	4,6%	13,1%
2008	83,1%	1,7%	9,1%	6,1%

Source : Banque populaire de Chine, <http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce>. Je remercie Lin Yue qui m'a indiqué cette référence.

économiques à s'autofinancer, voire à se financer auprès du secteur informel. En Chine, où l'économie est relativement *fragmentée* et relativement monétarisée²³, le recours au secteur informel permet de lutter contre la pénurie institutionnalisée de l'épargne en même temps qu'elle illustre une certaine abondance quantitative de l'épargne. Dans des économies encore plus *fragmentées* et encore moins monétarisées, dont de surcroît l'appareil statistique reste embryonnaire, la pénurie *apparente* d'épargne risque d'occulter les disponibilités effectives. En ce sens le rôle effectif de l'IDE ne serait pas tant de fournir des capitaux (la Chine en « regorge » comme nous l'avons suggéré) que de créer des pôles d'attraction permettant la migration des capitaux d'un secteur à l'autre. À cet égard, la pratique du *round-tripping* évoquée plus haut illustrerait cette nécessité bien qu'elle soit une conséquence à l'origine non ambitionnée²⁴. Plutôt qu'une abondance d'« épargne », ce serait un mode d'organisation et de gestion de l'économie que générerait l'IDE ; cette conclusion rejoint une remarque que faisait déjà Arthur Lewis²⁵ :

Mais l'apport des [investissements] étrangers sous forme de techniques professionnelles a une importance potentielle encore supérieure à celle de leur apport sous forme de capital. Ce sont eux en effet qui, dans la plupart des pays à bas niveau de développement, introduisent les techniques modernes et c'est la diffusion de ces techniques au sein de la population qui entraîne le développement. [...] De nos jours, la plus importante des techniques possédées par les étrangers est celle de la gestion des grandes entreprises. La plupart des autres techniques peuvent s'acquérir dans les collèges techniques ou les universités, mais celle de l'administration d'une affaire ne peut s'apprendre que par la pratique.

C'est si vrai que le mariage d'un certain nombre de grandes banques étrangères avec des banques locales chinoises est expliqué par la possibilité d'acquérir des techniques et des pratiques bancaires méconnues aujourd'hui en Chine. Toutefois, si l'IDE génère bien une accumulation de capital fixe et une croissance du PIB, produit-il pour autant du développement ? Nous avons remarqué que la lutte contre la pauvreté en Chine ne prend pas ses racines dans l'IDE mais bien plutôt dans une réforme institutionnelle qui en précède l'arrivée. Et si la Chine avoue avoir chaussé les *souliers rouges* du conte d'Andersen²⁶, c'est précisément parce que son développement économique et social reste en deçà de sa croissance économique que soutient précisément

²³ Formellement, l'économie chinoise apparaît fortement monétarisée ($M2/PIB = 165\%$ en 2007) mais la forme même de cette monétarisation révèle que celle-ci est d'abord et essentiellement urbaine.

²⁴ Que la Chine connaisse une corruption endémique est certain, néanmoins je ne supposerais pas que ses dirigeants aient fait le pari assez machiavélique de susciter une forme de corruption qui s'est révélée propre à promouvoir la réforme économique de leur pays.

²⁵ Arthur Lewis, *op. cit.*, p. 268.

²⁶ Voir Thierry Pairault, *Petite introduction à l'économie de la Chine*, Paris, EAC/AUF, 2008, p. 57-62.

l'investissement direct *entrant*. Peut-on concevoir que l'investissement *sortant* puisse en palier les défauts ?

Arthur Lewis dans le passage cité plus haut estime que les techniques autres que la gestion pourraient s'acquérir hors investissement direct étranger. Certains auteurs ont montré que l'IDE n'était plus productif que l'investissement intérieur que quand l'introduction de techniques avancées par les investisseurs étrangers pouvait s'appuyer sur une main-d'œuvre suffisamment formée pour que le pays hôte puisse pleinement s'appropriier ces techniques²⁷. J'ai eu l'occasion de montrer que cet espoir était encore mal fondé dans la conjoncture chinoise actuelle²⁸. Comme de surcroît l'objectif des investisseurs étrangers est de jouir des « avantages comparatifs » de la Chine (main-d'œuvre bon marché...), leur choix n'est généralement pas de recourir à de telles techniques mais de leur préférer des techniques moins avancées et amorties recourant à de la main-d'œuvre même peu formée²⁹. Dans ce contexte le recours de la Chine à l'investissement dans des pays étrangers peut offrir une solution de remplacement. Le modèle ici n'est pas celui des relations sino-africaines qui voient la Chine importer des matières premières africaines qui, transformées sur son territoire, sont finalement consommées par les pays occidentaux. Le cobalt et le cuivre que la Chine acquiert en Afrique permettent à Nokia ou à Dell de fabriquer en Chine des téléphones et des ordinateurs qu'ils commercialisent principalement aux États-Unis et en Europe. Le modèle de l'investissement chinois à l'étranger est bien plutôt celui des fusions-acquisitions : 85% des capitaux chinois investis à l'étranger en 2006 auraient eu pour objet des fusions-acquisitions dont les deux tiers viseraient des entreprises nord-américaines ou européennes³⁰. Il faut remarquer ici que la valeur d'une transaction n'est pas significative de l'importance technologique d'une fusion-acquisition, un tableau de l'investissement sectoriel par nombre d'opérations serait sans doute plus opportun qu'un tableau des montants investis tel que les donne le ministère chinois du commerce. Même si cela peut paraître peu, la Chine investit de plus en plus en R&D à l'étranger y consacrant plus de 300 millions de dollars en 2007. L'investissement direct chinois à l'étranger sonne un peu comme le défi de Lagardère : si les techniques avancées ne viennent pas à la Chine par l'IDE, la Chine viendra à elles par ses investissements !

²⁷ Eduardo Borensztein, Jose De Gregorio and Jong-Wha Lee, « How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? », *Journal of International Economics*, 1998, 45(1), p. 115-135.

²⁸ Voir note 1.

²⁹ Voir note 14.

³⁰ OCDE, *op. cit.*, p. 75.